

Compañía mantiene colocaciones por \$ 155.777 millones¹

Humphreys mantiene clasificación de Autofin S.A. en "Categoría A-"

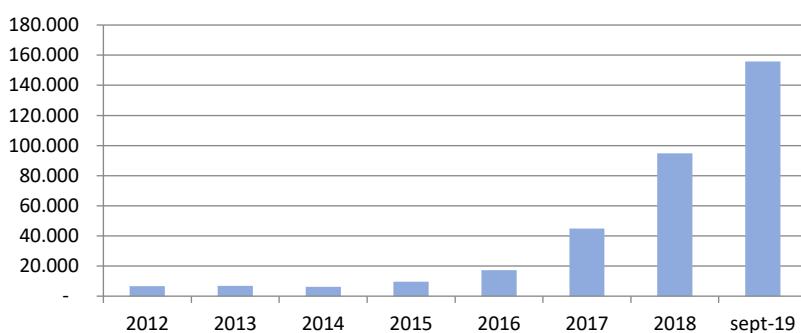
Santiago, 26 de febrero de 2020. **Humphreys** acordó mantener la clasificación de la línea de bonos de **Autofin S.A. (Autofin)** en "Categoría A-", con tendencia "Estable".

Dentro de las principales fortalezas que dan sustento a la clasificación de la línea de bonos de **Autofin** en "Categoría A-" se ha considerado la implementación de un modelo de negocio que ha logrado alcanzar un importante volumen de colocaciones las que, de acuerdo a la última información disponible, se encuentran en torno a \$ 155 mil millones. A esto se le suma el nivel de atomización por operación individual, lo que facilita el comportamiento estadísticamente normal de las cuentas por cobrar; además, de apoyar el acceso a economías de escala. Todo ello apoyado con la implementación de softwares que permiten afrontar una elevada carga de volumen, agilizar los procesos y mejorar el control en línea; lo cual representa la infraestructura para soportar el crecimiento de la compañía. A septiembre de 2019, la compañía presenta 28.987 deudores.

Además, la evaluación incorpora como elemento positivo, junto con la atomización de los préstamos, la existencia de prendas asociadas a los préstamos automotrices que disminuyen la pérdida esperada de los créditos ante eventuales incumplimientos del deudor (beneficiado por el uso de GPS, que facilita la recuperación del bien), constituida por activos con adecuada liquidez y mercado secundario transparente para la enajenación de sus vehículos.

A lo anterior se le suma un nivel de endeudamiento relativo, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, que sin ser bajo, se mantiene en niveles acotados. A septiembre de 2019 presenta un indicador de 2,24 veces, este mismo *ratio* se sitúa en 3,9 veces, si se ajusta el patrimonio por el diferencial entre las provisiones por créditos incobrables y las pérdidas esperadas de acuerdo con la metodología interna de **Humphreys** y, además, el patrimonio neto de participaciones no controladoras se considera fondo como un pasivo adicional de la compañía. En la actualidad este nivel se valora por cuanto el emisor ha experimentado un fuerte aumento en su *stock* de colocaciones y, por lo tanto, se tiene una reducida data histórica respecto al comportamiento de los créditos en diferentes ciclos de la economía. En opinión de la clasificadora, el crecimiento de la compañía se ha dado en un entorno de riesgo controlado para sus acreedores.

Evolución Colicaciones (2012 – septiembre 2019, MM\$)



La clasificación de riesgo recoge como elemento favorable la presencia de una unidad de auditoría interna que, de acuerdo con lo señalado por la administración, durante el año 2019 auditó íntegramente la correcta valorización de las cuentas por cobrar, de tal forma de eliminar o reducir significativamente, el riesgo de sobrevalorización de los activos.

¹ A septiembre de 2019.

Por el lado comercial, se destaca el sólido plan de negocio, dado el reforzamiento y perfeccionamiento de su relación con los distribuidores de automóviles lo cual es una ventaja comparativa importante (CAVEM, red de concesionarios, a través de Inversiones Rentas Bilbao participa en la propiedad de la compañía). A ello se suma la participación como accionista de Inversiones y Comercio Eurofrance S.A. y el acuerdo paralelo donde **Autofin** pasa a financiar la compra de vehículos nuevos marca Citroen, con el agregado que los créditos para la adquisición de autos nuevos suelen tener mejor comportamiento en términos de morosidad.

También, la clasificación de riesgo reconoce que en los últimos años el comportamiento de la cartera crediticia ha sido adecuado en términos de morosidad, aunque se debe señalar que los *ratios* se han visto favorecidos por el fuerte aumento en el nivel de colocaciones. Lo anterior se ratifica al constatar que la tasa de pago no ha presentado variaciones significativas. Sin embargo, la clasificadora monitoreará los efectos en la cartera durante los próximos meses dada la situación actual del país que podría deteriorar la cobranza y recaudación de los créditos.

Finalmente, no es ajeno a la clasificación que la organización muestra equipos de profesionales con experiencia en la materia y accionistas que ha dado muestra de un fuerte compromiso con la institución.

En contraposición, la clasificación de riesgo se ve restringida por la necesidad de monitorear la evolución de sus indicadores más relevantes en un periodo más extenso para poder verificar la capacidad efectiva de la administración para desarrollar su modelo negocio en conformidad con la estrategia definida², manteniendo controlado los niveles de riesgo dentro de un escenario de crecimiento de su stock de colocaciones, desde una perspectiva de más largo plazo. Si bien se reconoce que la empresa presenta indicadores dentro de los estándares esperados, que muestran un adecuado manejo de la cartera crediticia, la clasificadora es más cauta en su visión de largo plazo en el sentido que en la actualidad no es posible pronosticar el comportamiento de su cartera crediticia basándose en la historia pasada, ya que, por ejemplo, sus tasas de crecimiento aún son muy altas, lo que evidencia que aún no es posible calificar el negocio como consolidado.

También, aun cuando **Autofin** se orienta a un segmento distinto al atendido por las entidades bancarias, la visión de largo plazo de la clasificadora no puede desconocer que la mayor “bancarización” esperada debiera tender a la convergencia de los mercados, por lo menos en algún porcentaje, situación que implica que la empresa está inserta en líneas de negocios donde compiten entidades bancarias o relacionadas a éstas (que forman parte de importantes grupos financieros nacionales y tienen acceso a un menor costo de financiamiento). Como contraparte, se considera que la compañía tiene espacio para ir mejorando su acceso al financiamiento, tanto en fuentes alternativas de fondos, como en tasa de interés; además de lo expuesto, no se puede desconocer que entre los atributos exigidos por la demanda se incluye la velocidad del servicio, que requiere agilidad de respuesta a la solicitud de crédito por parte de los oferentes, característica más difícil de desarrollar entre operadores altamente regulados, como lo son las instituciones bancarias.

Por otra parte, aun cuando se reconoce que entre las empresas especializadas en créditos automotores la compañía mantiene una participación de mercado no menor, su tamaño relativo se reduce significativamente al considerar a todos los agentes que participan en el mercado de créditos de consumo (bancos, cajas de compensación, cooperativas y otros).

La clasificación de riesgo también incorpora la sensibilidad que posee el mercado de créditos frente a situaciones económicas desfavorables, como lo son el bajo crecimiento, las crisis recesivas, la cesantía o las variaciones abruptas en la tasa de interés. En ese sentido, la vulnerabilidad de gran parte del segmento objetivo de **Autofin** frente a esos escenarios podría eventualmente impactar en los resultados y experimentar alzas abruptas en los niveles de morosidad, lo que se suma a presiones en el financiamiento por parte de los acreedores. Sin perjuicio de ello, se tiene como atenuante una adecuada política de originación y un control permanente en cuanto al comportamiento del portafolio de crédito.

Por otro lado, se considera el hecho que una proporción del patrimonio actual está conformado por la consolidación de un fondo de inversión, lo que si bien constituye un apoyo para fortalecer

² Cabe señalar que Humphreys hace una positiva evaluación de la administración en relación con su capacidad para llevar a cabo el plan de negocio de la compañía; sin embargo, de acuerdo con los criterios de la clasificadora, este tipo de factor se ve fortalecido en la medida que dichas capacidades son reafirmadas con los resultados que se van obteniendo de la cartera crediticia a través del tiempo.

la liquidez y respaldar el crecimiento de las colocaciones de **Autofin**, este modelo de financiamiento eventualmente podría generar presiones en el escenario que esta estructura se disuelva (o no se renueve), con lo cual la empresa se vería en la necesidad de sustituir la fuente de liquidez, riesgo que podría aumentar si a esa fecha existiera una restricción en los mercados financieros y/o instrumentos disponibles. En contraposición, la clasificadora incorpora el hecho que este fondo tiene relación con los controladores de la compañía lo que aminora la probabilidad de no renovación, además, en la actualidad los fondos de inversión han aumentado su importancia como proveedores de créditos en el mercado local, mostrando dinamismo y amplitud de visión comercial, situación que reduce el riesgo de refinanciamiento para el emisor (al margen que ello tenga impacto en el costo de financiamiento).

Finalmente, la evaluación incorpora el escenario nacional actual, el cual, producto de la contingencia en materia político-social, podría tener un efecto relevante en el corto y mediano plazo en el sector financiero y en la economía en general, afectando tanto al mercado objetivo de la compañía como a sus acreedores, elemento que se seguirá monitoreando para ver su evolución e impacto en la industria.

La tendencia de la clasificación se califica como "*Estable*" por cuanto existe una alta probabilidad que la compañía no presente variaciones significativas a futuro en cuanto a sus niveles de riesgo, más allá del crecimiento esperado en su nivel de colocaciones, factor considerado en la evaluación.

La compañía inició sus operaciones en junio del año 2011, con el objetivo de dar financiamiento automotriz a personas naturales y jurídicas a lo largo del país. El modelo de negocios de la compañía se enfoca al financiamiento automotriz, a través de la red de concesionarios socios (CAVEM), Eurofrance quienes manejan la marca Citroën y canales de terceros (concesionarios no socios). Para ello, tiene como productos el crédito convencional, renovación programada (compra inteligente) y productos flexibles en relación al prepago. Adicionalmente, financia seguros como productos complementarios asociados a los créditos. La evolución de su negocio la ha llevado a administrar, a septiembre de 2019, una cartera en torno a los \$ 155 mil millones.

Al 30 de septiembre de 2019, la sociedad emisora presentaba activos por \$ 214.414 millones, pasivos financieros por \$ 121.235 millones y un patrimonio de \$ 66.123 millones. La estructura de activos permitió a la empresa generar durante los primeros nueve meses del año un ingreso y una utilidad de \$ 19.511 millones y \$ 3.709 millones, respectivamente.

Resumen instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Línea de bonos		A-
Bonos	BAFIN-A	A-

Contacto en **Humphreys**:

Paula Acuña L. / Carlos García B.

Teléfono: 56 – 22433 5200

E-mail: paula.acuna@humphreys.cl / carlos.garcia@humphreys.cl

 <http://twitter.com/HumphreysChile>

Clasificadora de Riesgo Humphreys

Isidora Goyenechea #3621 – Of. 1601 - Las Condes - Santiago - Chile

Fono (56) 22433 5200- Fax (56) 22433 5201

E-mail: ratings@humphreys.cl

<http://www.humphreys.cl>

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, envíenos un correo a ratings@humphreys.cl con el asunto "eliminar de la lista".